

Ludwig Beck AG^{*5a,11}

Rating: HALTEN
Kursziel: 30,50

Aktueller Kurs: 30,70
25.4.2017 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
WKN: 519990
Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695
Marketcap³: 113,44
Enterprise Value³: 151,10
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 17,10 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
DZ Bank AG

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

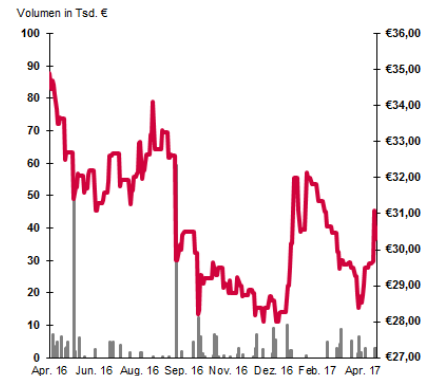
Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires,
Parfümerie

Mitarbeiter: 842

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



Die Ludwig Beck AG vereint unter ihrem Dach die beiden Segmente LUDWIG BECK sowie WORMLAND. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit des Segments LUDWIG BECK liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Innerhalb der LUDWIG BECK AG besteht neben dem Stammhaus in München noch eine Filiale LUDWIG BECK HAUTNAH in den FÜNF HÖFEN in München. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht-textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte, Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die gehobene Kundschaft angepasst ist. Seit Dezember 2012 ist der stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche Kosmetik- und Beautyartikel vertrieben werden. Im Segment WORMLAND werden 15 Filialen in ganz Deutschland betrieben. WORMLAND ist auf Herrenmode im gehobenen Preissegment spezialisiert und ergänzt damit das Angebotsspektrum des Ludwig Beck-Konzerns seit der Übernahme im Mai 2015.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatzerlöse (brutto)	158,62	177,13	178,90	180,69
EBITDA	22,33	10,31	10,17	11,17
EBIT	18,32	6,34	6,17	7,27
Jahresüberschuss	15,18	2,88	3,04	3,70

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	4,11	0,78	0,82	1,00
Dividende je Aktie	0,75	0,65	0,65	0,75

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,95	0,85	0,84	0,84
EV/EBITDA	6,77	14,65	14,85	13,53
EV/EBIT	8,25	23,82	24,48	20,80
KGV	7,47	39,39	37,31	30,66
KBV		1,44		

Finanztermine

23.05.2017: Hauptversammlung
25.07.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht
24.10.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

06.04.2017: RS / 30,50 / HALTEN

26.10.2016: RS / 30,50 / HALTEN

27.07.2016: RS / 35,00 / HALTEN

27.04.2016: RS / 35,00 / HALTEN

30.03.2016: RS / 35,00 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

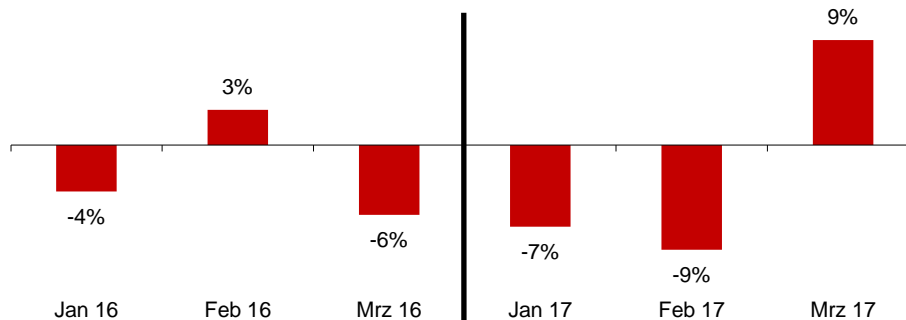
Fertigstellung: 25.04.2017 / Erstveröffentlichung: 26.04.2017

Umsatzentwicklung besser als Gesamtmarkt – Ergebnisse des Vorjahres trotz Umsatzrückgang gehalten – Guidance für das GJ 2017 bestätigt – Kursziel weiterhin 30,50 € – Rating HALTEN

Guter März im Textileinzelhandel – Ostergeschäft in 2017 erst im April

Der Start ins Jahr 2017 verlief für den textilen Einzelhandel im stationären Bereich alles andere als zufriedenstellend. So zeigten sich die Monate Januar und Februar gegenüber dem Vorjahr mit deutlichen Rücksetzern. Im Vorjahr war per Ende Februar zumindest noch ein leichtes Plus zu verzeichnen gewesen. Jedoch brachte der März 2017 eine klare Trendwende, trotz der Tatsache, dass das Ostergeschäft in diesem Jahr auf den April fiel. Das frühlingshafte Wetter über weite Phasen hinweg hat zu einer deutlichen Belebung im März um 9% gegenüber dem Vorjahr gesorgt, wenngleich die Vorjahresvorlage vergleichsweise niedrig war.

Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels (Veränd. ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

Ergebnisse des Vorjahres trotz leichtem Umsatzrückgang wieder erreicht

in Mio. €	Q1 2016	Q1 2017
Umsatzerlöse (brutto)	37,3	36,6
Rohertragsmarge	45,5 %	44,6%
EBITDA (Marge*)	-1,3 (neg.)	-1,3 (neg.)
EBIT (Marge*)	-2,4 (neg.)	-2,4 (neg.)
Periodenergebnis	-2,5	-2,6

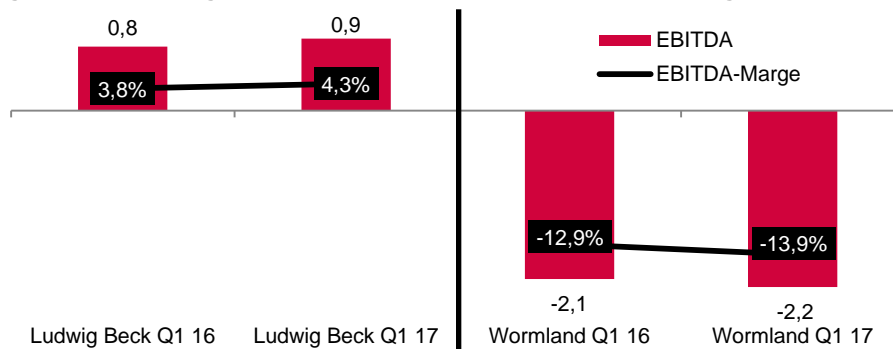
Quelle: Ludwig Beck, GBC; *Margen auf Basis gerundeter Zahlen berechnet

Die Ludwig Beck AG entwickelte sich im Q1 2017 mit Brutto-Umsatzerlösen in Höhe von 36,6 Mio. € (VJ: 37,3 Mio. €) leicht besser als der Gesamtmarkt des stationären Textileinzelhandels. Während der deutsche Textileinzelhandel im Q1 2017 laut *TextilWirtschaft* ein Minus von 2,3% verzeichnete, verbuchte die Ludwig Beck AG nur einen Umsatzrückgang um 1,9%. Auf Segmentebene war dies insbesondere WORMLAND geschuldet, wo ein Umsatzrückgang um 3,1% auf 15,8 Mio. € (VJ: 16,3 Mio. €) erzielt wurde. Im Gegensatz hierzu konnte das Segment Ludwig Beck mit einem Umsatzrückgang von nur 1,0% klar stärker als der Markt operieren und bestätigte damit die guten relativen Entwicklungen, die auch schon in der Vergangenheit erreicht wurden. Bei der Umsatzentwicklung ist insgesamt zu berücksichtigen, dass im Vorjahr das Ostergeschäft im Q1 stattgefunden hat, was in diesem Jahr erst auf das Q2 fiel. Vor diesem Hintergrund ist der Umsatzrückgang im Q1 2017 zu relativieren und es wird erst nach dem 1. HJ 2017 eine aussagekräftige Vergleichsbasis gegeben sein.

Ergebnisseitig konnten die Resultate trotz des leichten Umsatzrückgangs auf Vorjahresniveau gehalten werden. Zwar reduzierte sich der Netto-Rohertrag um 4,2% auf 13,7

Mio. € (VJ: 14,3 Mio. €), was im Zusammenhang mit guten Verkäufen von rabattierter Winterware steht. Entgegen des Umsatzrückgangs lag das EBITDA jedoch mit -1,3 Mio. € (VJ: -1,3 Mio. €) auf Vorjahresniveau. Ursache hierfür war unter anderem die Reduzierung der Personalkosten von 7,7 Mio. € auf 7,2 Mio. €. Dabei wirkte sich eine Optimierung des Personalbestandes im Segment WORMLAND sowie im Vorjahr ebenfalls mit der WORMLAND-Übernahme in Zusammenhang stehende Personalaufwendungen aus. Auch wurden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 9,2 Mio. € auf 8,7 Mio. € gesenkt, was auch im Zusammenhang mit im Vorjahr gezahlten Abfindungen im Rahmen der WORMLAND-Übernahme zu sehen sein dürfte.

Segmententwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge



Quelle: Ludwig Beck, GBC

Auf Segmentebene zeigt sich weiterhin die sehr solide Entwicklung von Ludwig Beck. Trotz des leichten Umsatzrückgangs konnte das EBITDA um 0,1 Mio. € auf 0,9 Mio. € gesteigert werden. Dementsprechend erhöhte sich auch die EBITDA-Marge von 3,8% auf 4,3%. Diese Entwicklung beweist besonders die operative Stärke des Stammgeschäfts, auch im traditionell schwächsten Quartal des Jahres. Demgegenüber steht das Segment WORMLAND, welches seit der Übernahme im Mai 2015 noch negative Ergebnisbeiträge erzielt. Jedoch liegt diese Entwicklung im Rahmen der Erwartungen, da die Restrukturierungsmaßnahmen bei der WORMLAND-Gruppe noch nicht ihre volle Wirkung entfalten können. Wir erwarten jedoch, dass das Management der Ludwig Beck AG das operative Know-how und die Kompetenzen besitzt, um auch das Segment WORMLAND mittelfristig auf ein ähnliches Rentabilitätsniveau wie das Segment Ludwig Beck zu heben.

Prognose für 2017 und 2018 bestätigt – Kursziel bleibt 30,50 € - HALTEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse (brutto)	177,13	178,90	180,69
EBIT	6,34	6,17	7,27
EBIT-Marge	4,3%	4,1%	4,8%
Konzernjahresüberschuss	2,88	3,04	3,70
EPS in €	0,78	0,82	1,00

Quelle: Berechnungen GBC

Mit den Zahlen für das Q1 2017 bestätigte das Unternehmen die Guidance für das GJ 2017, mit Umsatzerlösen in Höhe von 170-180 Mio. € sowie einem EBIT zwischen 4-6 Mio. €. Vor dem Hintergrund der erwarteten sukzessiven operativen Verbesserung des Segments WORMLAND und dem unverändert starken Segments Ludwig Beck bestätigen wir ebenfalls unsere Prognose für das laufende GJ 2017.

Gegenwärtig stellt das Segment WORMLAND noch eine Ergebnisbelastung dar, doch zukünftig erwarten wir, dass die operative Stärke des Segments Ludwig Beck auch auf WORMLAND übertragen werden kann. Zurzeit bewerten wir die Ludwig Beck AG mit einem Kursziel von 30,50 € je Aktie. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses bestätigen wir das Rating HALTEN.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de